



# ¡BursaTris! 4T15

## LAB: IMPACTAN AJUSTES

# BX+

### RESULTADOS

Genomma Lab (LAB) presentó sus resultados financieros del 4T15. La empresa reportó un decremento de 5.9% en Ventas mientras que el EBITDA registró una pérdida de P\$2,281mn. Calificamos el reporte como negativo debido al sorpresivo deterioro operativo registrado (más detalle siguiente párrafo). **Lab NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas o Comodines. El PO'16 de consenso de P\$13.6 implica un potencial de 18.7% vs. 10.4% del IPyC.**

### LIMPIANDO LA CASA: IMPACTOS POR AJUSTES CONTABLES

El 4T15 se destacó por ser un trimestre con importantes ajustes a nivel contable como parte de la reestructura por la que atraviesa la empresa desde el 3T15. Estos cambios buscan ofrecer un enfoque contable prudente y que refleje de mejor manera la situación actual de la empresa. Como resultado de ello, se registraron partidas no recurrentes por un monto total de P\$2,560mn (P\$2,323 no requieren flujo de efectivo) entre las que destacan P\$738mn en cuentas de cobro dudoso y P\$300mn en inventarios obsoletos. Consideramos que estos cambios se adaptan a los ajustes en el modelo de negocio y que posiblemente refuercen sus operaciones hacia adelante, sin embargo podríamos seguir viendo efectos similares resultado de la transformación por la que atraviesa la compañía lo que pudiera generar cierta incertidumbre entre los inversionistas.

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** La caída es el resultado de un efecto neto entre un aumento de 23% en las operaciones internacionales (65% de las ventas del periodo) y la caída de 34% en las operaciones de México (35% de las Ventas del periodo). Las operaciones internacionales se vieron principalmente beneficiadas por un incremento de 37% en Latinoamérica logrando contrarrestar en gran medida la caída de 18% en EUA.

Por categoría de producto a nivel consolidado, Farma disminuyó 19% mientras que Cuidado Personal creció 7%.

**Ebitda Ajustada (sin considerar el efecto de partidas que no requieren flujo):** La disminución en 63.5% se debió al incremento en la proporción de los gastos generales por mayores gastos de mercadotecnia.

**Utilidad Neta:** La pérdida registrada obedece al débil resultado operativo mencionado que fue acompañado de una pérdida financiera.

### Lab - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	2,675	2,843	-5.9%	2,792	-4.2%
Utilidad de Operación	-2,314	674	-443.3%	344	-772.7%
<b>Utilidad de Operación *Ajustada</b>	<b>246</b>	<b>674</b>	<b>-63.5%</b>	<b>344</b>	<b>-28.4%</b>
EBITDA Ajustada	-2,281	703	-424.5%	373	-711.5%
<b>EBITDA Ajustada *Ajustada</b>	<b>279</b>	<b>703</b>	<b>-60.3%</b>	<b>374</b>	<b>-25.3%</b>
Utilidad Neta Mayoritaria	-1,748	511	-442.0%	548	-418.9%
<b>Margen EBITDA * Ajustado</b>	<b>10.4%</b>	<b>24.7%</b>	<b>-14.3ppt</b>	<b>13.4%</b>	<b>-2.9ppt</b>
Margen Neto	-65.3%	18.0%	-83.3ppt	19.6%	-85.0ppt

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	13.6
POTENCIAL \$PO	18.7%
POTENCIAL IPyC	10.4%
PESO EN IPyC	0.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-17.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.2%

**Jose Maria Flores B.**  
 jfloresb@vepormas.com  
 5625 1500 ext. 1451

Febrero 26, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA  
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

**Note:** Information can be given in English by calling the analyst.

## PARA RECORDAR

### LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

### ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

### IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

## LAB

## Sector: COMERCIO ESPECIALIZADO

## Información Bursátil

<b>Gerente de Relación con Inv</b>	Precio 26-feb-2016	11.5	No. Acciones (millones)	1,048.7
Ana María Ybarra	Valor de Cap. (millones P\$)	12,029.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)	54.1%
5081 0000	Valor de Cap. (millones USD)	659.5	Acciones por ADR	N.A.
aybarra@genommalab.com				

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	3,677.5	2,438.2	2,900.0	3,359.5	2,843.3	2,768.6	2,974.7	2,624.2	2,675.0	(5.9)	1.9
Cto. de Ventas	1,093.4	743.5	885.8	1,045.1	864.5	833.6	870.3	826.5	1,246.7	44.2	50.8
Utilidad Bruta	2,584.2	1,694.7	2,014.2	2,314.5	1,978.8	1,935.0	2,104.4	1,797.7	1,428.3	(27.8)	(20.5)
Gastos Oper. y PTU	1,261.9	1,337.2	1,424.8	1,490.7	1,304.4	1,523.4	1,536.7	1,438.2	3,742.3	186.9	160.2
<b>EBITDA*</b>	<b>1,340.7</b>	<b>376.4</b>	<b>613.5</b>	<b>850.0</b>	<b>703.3</b>	<b>440.4</b>	<b>596.2</b>	<b>387.3</b>	<b>(2,280.8)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>
Depreciación	18.5	18.8	24.1	26.2	28.8	28.8	28.5	27.8	33.1	14.9	19.0
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,322.2</b>	<b>357.5</b>	<b>589.4</b>	<b>823.8</b>	<b>674.4</b>	<b>411.5</b>	<b>567.7</b>	<b>359.5</b>	<b>(2,314.0)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>
<b>CIF</b>	<b>(125.7)</b>	<b>(89.8)</b>	<b>(112.7)</b>	<b>(119.6)</b>	<b>6.5</b>	<b>(170.1)</b>	<b>(47.0)</b>	<b>(99.9)</b>	<b>(174.5)</b>	<b>PN</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	75.6	88.0	86.0	90.0	89.5	95.6	98.0	95.9	77.4	(13.6)	(19.4)
Intereses Ganados	6.7	3.3	2.3	1.9	2.8	2.9	7.6	7.3	2.8	1.5	(61.3)
Perd. Cambio	54.1	4.2	26.1	30.7	(93.4)	73.0	(49.3)	3.4	92.5	NP	NR
Otros	(110.8)	(9.2)	(55.0)	(62.1)	186.6	(150.3)	92.8	(14.6)	(192.5)	PN	NN
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>1,196.5</b>	<b>267.7</b>	<b>476.7</b>	<b>704.2</b>	<b>680.9</b>	<b>241.5</b>	<b>520.7</b>	<b>259.6</b>	<b>(2,488.5)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>
Subs. No Consol.	(1.2)	(0.3)	(0.7)	(1.4)	(9.2)	(0.8)	(1.4)	(1.6)	15.8	NP	NP
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>1,195.3</b>	<b>267.3</b>	<b>475.9</b>	<b>702.8</b>	<b>671.7</b>	<b>240.7</b>	<b>519.3</b>	<b>258.0</b>	<b>(2,472.7)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>
Impuestos	336.9	88.2	149.3	215.6	170.4	114.9	167.7	80.7	(737.2)	PN	PN
Part. Extraord.					12.9	20.7	36.4	11.0		NS	NS
Interés Minoritario	16.4	25.7	18.6	14.6	3.6	8.4	29.3	5.8	12.4	243.0	111.5
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>841.9</b>	<b>153.4</b>	<b>308.0</b>	<b>472.6</b>	<b>510.6</b>	<b>138.0</b>	<b>358.8</b>	<b>182.5</b>	<b>(1,747.8)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	35.95%	14.66%	20.32%	24.52%	23.72%	14.86%	19.08%	13.70%	-86.50%	(110.22pp)	(100.20pp)
Margen EBITDA*	36.46%	15.44%	21.15%	25.30%	24.73%	15.91%	20.04%	14.76%	-85.27%	(110.00pp)	(100.03pp)
Margen Neto	22.89%	6.29%	10.62%	14.07%	17.96%	4.98%	12.06%	6.96%	-65.34%	(83.30pp)	(72.29pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.27	0.36	0.58	0.81	0.67	0.42	0.57	0.37	-2.17	PN	PN
Utilidad Neta por Acción	0.80	0.15	0.29	0.45	0.49	0.13	0.34	0.17	-1.67	PN	PN

## Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)

EBITDA*	0.10	0.03	0.04	0.06	0.05	0.03	0.04	0.02	-0.13	PN	PN
Utilidad Neta	0.06	0.01	0.02	0.03	0.03	0.01	0.02	0.01	-0.10	PN	PN

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	9,987.3	9,810.5	10,049.2	10,220.6	17,138.2	16,948.7	16,477.2	10,808.4	7,539.0	-56.01	-30.25		
Disponible	1,767.1	1,707.6	1,461.8	1,345.6	1,182.3	1,799.5	1,731.7	2,116.3	1,725.9	45.98	-18.45		
Clientes y Cts.xCob.	5,693.6	5,471.0	6,006.7	6,517.2	5,471.4	4,687.2	4,683.7	5,178.4	3,919.5	-28.36	-24.31		
Inventarios	1,442.1	1,501.8	1,361.9	1,162.0	1,595.0	1,616.1	1,472.6	1,544.4	1,158.9	-27.34	-24.96		
Otros Circulantes	1,084.5	1,130.1	1,218.9	1,195.7	8,889.5	8,845.9	8,589.2	1,969.3	734.7	-91.74	-62.69		
<b>Activos Fijos Netos</b>	471.9	506.6	1,110.8	1,151.2	577.1	542.5	519.4	1,885.9	2,155.0	273.45	14.27		
<b>Otros Activos</b>	6,893.8	7,148.8	7,158.5	7,223.1	7,713.0	7,750.1	7,768.6	7,838.1	7,939.2	2.93	1.29		
<b>Activos Totales</b>	<b>17,352.9</b>	<b>17,465.9</b>	<b>18,318.5</b>	<b>18,594.9</b>	<b>25,428.3</b>	<b>25,241.3</b>	<b>24,765.2</b>	<b>20,532.4</b>	<b>17,633.2</b>	<b>(30.7)</b>	<b>(14.1)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	3,154.1	2,443.4	2,456.6	2,664.2	7,595.9	6,933.0	6,170.9	2,958.7	2,496.1	-67.14	-15.64		
Proveedores	1,644.1	1,390.1	1,441.3	1,490.3	1,554.7	1,160.5	1,037.8	1,100.6	670.1	-56.90	-39.11		
Cred. Banc. y Burs	805.0	289.5	298.3	337.5	400.6	413.0	272.9	252.4	350.9	-12.41	39.00		
Impuestos por pagar	111.1	231.3	202.8	250.8	284.9	356.9	314.2	380.8	253.8	-10.91	-33.35		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo	593.8	532.4	514.3	585.6	5,355.7	5,002.6	4,545.9	1,224.8	1,221.2	-77.20	-0.29		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	5,363.3	6,016.4	6,534.9	6,451.9	7,329.3	7,756.7	7,727.3	6,527.7	5,888.4	-19.66	-9.79		
Cred. Banc. Y Burs	4,650.9	5,327.9	5,770.0	5,737.8	6,505.3	6,835.2	6,815.3	5,847.1	5,829.2	-10.39	-0.31		
Otros Pasivos c/Costo	660.4	613.8	687.9	648.4	756.9	855.5	846.3	623.7	1.7	-99.78	-99.73		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	52.1	74.7	77.1	65.7	67.1	66.0	65.7	56.9	57.5	-14.31	1.15		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>8,517.4</b>	<b>8,459.8</b>	<b>8,991.6</b>	<b>9,116.1</b>	<b>14,925.2</b>	<b>14,689.6</b>	<b>13,898.2</b>	<b>9,486.4</b>	<b>8,384.5</b>	<b>(43.8)</b>	<b>(11.6)</b>		
<b>Capital Mayoritario</b>	8,711.3	8,856.3	9,159.5	9,290.1	10,292.8	10,325.4	10,647.6	10,800.7	8,987.9	-12.68	-16.78		
<b>Capital Minoritario</b>	124.2	149.8	167.4	188.7	210.3	226.3	219.4	245.3	260.8	23.98	6.29		
<b>Capital Consolidado</b>	8,835.4	9,006.1	9,326.9	9,478.8	10,503.1	10,551.6	10,867.0	11,046.0	9,248.7	-11.94	-16.27		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>17,352.9</b>	<b>17,465.9</b>	<b>18,318.5</b>	<b>18,594.9</b>	<b>25,428.3</b>	<b>25,241.3</b>	<b>24,765.2</b>	<b>20,532.4</b>	<b>17,633.2</b>	<b>(30.7)</b>	<b>(14.1)</b>		

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	842.4	195.0	331.5	491.5	589.3	136.4	444.1	213.9	(1,767.9)	PN	PN		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	9.53%	2.17%	3.55%	5.19%	5.61%	1.29%	4.09%	1.94%	-19.12%	(24.73pp)	(21.05pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	28.19%	33.00%	31.38%	30.68%	25.37%	47.75%	32.30%	31.27%	29.81%	4.44pp	(1.45pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.71x	3.40x	3.54x	3.40x	2.05x	2.21x	2.43x	3.13x	2.56x	24.91	-18.36		
EBITDA* / Activo Total	19.78%	19.92%	19.41%	18.90%	11.89%	12.21%	12.02%	10.87%	-3.98%	(15.87pp)	(14.85pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	2.91x	1.56x	1.29x	0.31x	1.86x	1.81x	1.95x	2.08x	(5.09x)	PN	PN		
Deuda Neta / Cap. Cont.	49.22%	50.23%	56.76%	56.74%	61.70%	59.75%	57.08%	41.71%	48.18%	(13.52pp)	6.47pp		

Fuente: BX+, BMV

\*Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

**Cifras Acumuladas**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>11,541.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,042.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>-4.3%</b>
Cto. de Ventas	3,538.8	30.7%	3,777.1	34.2%	6.7%
Utilidad Bruta	8,002.2	69.3%	7,265.4	65.8%	-9.2%
Gastos Oper. y PTU	5,557.1	48.2%	8,240.6	74.6%	48.3%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,543.1</b>	<b>22.0%</b>	<b>(857.0)</b>	<b>-7.8%</b>	<b>PN</b>
Depreciación	98.0	0.8%	118.2	1.1%	20.6%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>2,445.1</b>	<b>21.2%</b>	<b>(975.2)</b>	<b>-8.8%</b>	<b>PN</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(315.7)</b>	<b>-2.7%</b>	<b>(491.5)</b>	<b>-4.5%</b>	<b>PN</b>
Intereses Pagados	353.5	3.1%	367.0	3.3%	3.8%
Intereses Ganados	10.2	0.1%	20.6	0.2%	102.0%
Perd. Cambio	(32.5)	-0.3%	119.5	1.1%	NP
Otros	60.2	0.5%	(264.6)	-2.4%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>2,129.4</b>	<b>18.5%</b>	<b>(1,466.7)</b>	<b>-13.3%</b>	<b>PN</b>
Subs. No Consol.	(11.7)	-0.1%	12.0	0.1%	NP
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>2,117.8</b>	<b>18.3%</b>	<b>(1,454.7)</b>	<b>-13.2%</b>	<b>PN</b>
Impuestos	623.6	5.4%	(373.9)	-3.4%	PN
Part. Extraord.	12.9	0.1%	68.2	0.6%	426.6%
Interés Minoritario	62.5	0.5%	55.9	0.5%	-10.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,444.6</b>	<b>12.5%</b>	<b>(1,068.5)</b>	<b>-9.7%</b>	<b>PN</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,596.6	13.8%	(1,035.3)	-9.4%	PN

**Balance General (Millones de pesos)**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>17,138.2</b>	<b>67.4%</b>	<b>7,539.0</b>	<b>42.8%</b>	<b>-56.0%</b>
Disponible	1,182.3	4.6%	1,725.9	9.8%	46.0%
Cilientes y Cts.xCob.	5,471.4	21.5%	3,919.5	22.2%	-28.4%
Inventarios	1,595.0	6.3%	1,158.9	6.6%	-27.3%
Otros Circulantes	8,889.5	35.0%	734.7	4.2%	-91.7%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>577.1</b>	<b>2.3%</b>	<b>2,155.0</b>	<b>12.2%</b>	<b>273.4%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>7,713.0</b>	<b>30.3%</b>	<b>7,939.2</b>	<b>45.0%</b>	<b>2.9%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>25,428.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>17,633.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>-30.7%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>7,595.9</b>	<b>29.9%</b>	<b>2,496.1</b>	<b>14.2%</b>	<b>-67.1%</b>
Proveedores	1,554.7	6.1%	670.1	3.8%	-56.9%
Cred. Banc y Burs	400.6	1.6%	350.9	2.0%	-12.4%
Impuestos por pagar	284.9	1.1%	253.8	1.4%	-10.9%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	5,355.7	21.1%	1,221.2	6.9%	-77.2%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>7,329.3</b>	<b>28.8%</b>	<b>5,888.4</b>	<b>33.4%</b>	<b>-19.7%</b>
Cred. Banc y Burs	6,505.3	25.6%	5,829.2	33.1%	-10.4%
Otros Pasivos c/Costo	756.9		1.7		-99.8%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	67.1	0.3%	57.5	0.3%	-14.3%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>14,925.2</b>	<b>58.7%</b>	<b>8,384.5</b>	<b>47.5%</b>	<b>-43.8%</b>
Capital Mayoritario	10,292.8	40.5%	8,987.9	51.0%	-12.7%
Capital Minoritario	210.3	0.8%	260.8	1.5%	24.0%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>10,503.1</b>	<b>41.3%</b>	<b>9,248.7</b>	<b>52.5%</b>	<b>-11.9%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>25,428.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>17,633.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>-30.7%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>2843.329</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,675.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>-5.9%</b>
Cto. de Ventas	864.5	30.4%	1,246.7	46.6%	44.2%
Utilidad Bruta	1,978.8	69.6%	1,428.3	53.4%	-27.8%
Gastos Oper. y PTU	1,304.4	45.9%	3,742.3	139.9%	186.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>703.3</b>	<b>25%</b>	<b>-2,280.8</b>	<b>-85%</b>	<b>PN</b>
Depreciación	28.8	1.0%	33.1	1.2%	14.9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>674.4</b>	<b>23.7%</b>	<b>-2,314.0</b>	<b>-86.5%</b>	<b>PN</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>6.5</b>	<b>0.2%</b>	<b>-174.5</b>	<b>-6.5%</b>	<b>PN</b>
Intereses Pagados	89.5	3.1%	77.4	2.9%	-13.6%
Intereses Ganados	2.8	0.1%	2.8	0.1%	1.5%
Perd. Cambio	-93.4	-3.3%	92.5	3.5%	NP
Otros	186.6	6.6%	-192.5	-7.2%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>680.9</b>	<b>23.9%</b>	<b>-2,488.5</b>	<b>-93.0%</b>	<b>PN</b>
Subs. No Consol.	-9.2	-0.3%	15.8	0.6%	NP
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>671.7</b>	<b>23.8%</b>	<b>-2,472.7</b>	<b>-92.4%</b>	<b>PN</b>
Impuestos	170.4	6.0%	-737.2	-27.6%	PN
Part. Extraord.	12.9	0.5%			NS
Interés Minoritario	3.6	0.1%	12.4	0.5%	243.0%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>510.6</b>	<b>18.0%</b>	<b>(1,747.8)</b>	<b>-65.3%</b>	<b>PN</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	(1,660.2)	-58.4%	(1,783.7)	-66.7%	NN

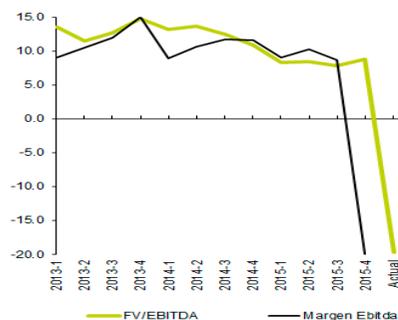
**Razones Financieras**

	4T 14	4T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.26x	3.02x	33.87%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.31x	0.72x	-44.98%
EBITDA* / Cap. Cont.	24.21x	-9.27x	(33.48pp)
EBITDA* / Activo Total	11.89x	-3.98x	(15.87pp)
Cobertura Interes	7.41x	(2.47x)	PN
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	50.89%	29.77%	(21.12pp)
Cobertura (Liquidez)	0.51x	0.13x	-75.54%
Pasivo Moneda Ext.	8.09%	14.63%	6.54pp
Tasa de Impuesto	29.45%	25.70%	(3.74pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.85x	(5.09x)	PN

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trím. Ant.	Var.				
UPA	-1.02	1.13	PN				
EBITDA*	-0.82	2.03	PN				
UOPA	-0.93	1.92	PN				
FEPA	-0.90	1.04	PN				
VLA	8.57	10.30	-16.78%				
<b>Múltiplos</b>	<b>Actual</b>	<b>Sector</b>	<b>Var.</b>	<b>Trím. Ant.</b>	<b>Var.</b>	<b>Prom. 3A</b>	<b>Var.</b>
P/U	(11.26x)	1,939.56x	PN	10.11x	PN	16.67x	PN
FV/Ebitda*	(19.64x)	18.97x	PN	7.91x	PN	11.28x	PN
P/UO	(12.33x)	18.25x	PN	5.98x	PN	9.95x	PN
P/FE	(12.71x)	37.07x	PN	11.03x	PN	15.37x	PN
P/ML	1.34x	3.11x	-57.02%	1.11x	20.17%	3.16x	-57.71%

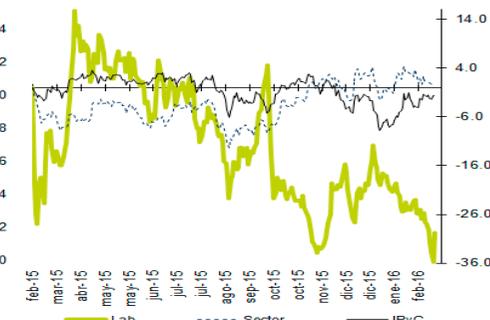
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**Ventas por Acción y Cobertura**



**Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC**



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Aldo Iván Hernández Puente, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

**GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.**
**DIRECCIÓN**

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	<a href="mailto:jdomenech@vepormas.com">jdomenech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1771	<a href="mailto:aihernandez@vepormas.com">aihernandez@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>